

The Bond

LS Edge

Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 03. 13

이란 사태가 유럽에 미칠 영향 점검

에너지 가격 상승과 인플레이션 우려→금리 상승

미국과 이란의 충돌 격화로 지정학적 불확실성이 확대되며 원유와 유럽·아시아 천연가스 등 에너지 가격이 급등했다. 이는 유로존 물가 상승 및 금리 인상 우려감으로 이어졌고, 유럽 채권시장은 약세를 보였다. 주요국 중 이탈리아 금리가 가장 가파른 상승세를 보였고, 핵심 국가인 독일 금리 상승폭은 제한적이었다. 3월 9일 도널드 트럼프 대통령이 종전 가능성을 시사했고, IEA가 비축유 방출 관련 성명을 발표하며 에너지 가격 상승세는 소폭 안정되었다. 하지만 이란과의 합의, 호르무즈 해협의 정상화 시점, 중동 LNG 및 정유시설 피해 규모와 정상 가동 재개 시점에 대한 불확실성은 상존해있으며, 인플레이션 우려와 채권시장 약세 압력은 지속될 것으로 판단한다.

아직 금리 인상을 논의할 시점은 아니다

유럽 선물시장 내재금리는 연내 한 차례의 금리 인상을 반영하기 시작했다. 에너지 가격 상승세 완화로 인상 확률은 빠르게 하락하는 듯 했으나 이후 리스크 장기화 우려로 인해 인상 확률은 상승하고, 인상 시점은 앞당겨졌다. 다만 당사는 현 에너지 가격 상승이 2022년처럼 물가상승률 급등으로 이어지지 않을 것으로 예상하며, 연내 금리 인상 전망 역시 선부르다고 판단한다. 만약 전쟁의 장기화로 에너지 가격이 계속 상승한다면 이는 인플레이션을 유발하는 동시에 기업의 생산 비용을 높이고, 소비를 약화시켜 성장 둔화를 초래할 수도 있다. 따라서 ECB가 일시적 에너지 공급 충격을 이유로 급박하게 정책을 전환하기보다는 관망세를 보일 가능성이 더 높다는 판단이다.

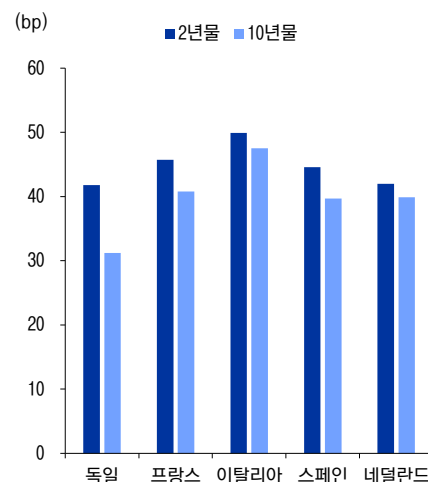
물가 영향: 원유보다는 천연가스가 더 문제

러우 전쟁 이후 러시아산 에너지 수입 비중이 빠르게 감소하며 유럽 에너지 구조는 다변화되고 있다. 호르무즈와 리스크 중심에 있는 카타르의 LNG 수입 비중 역시 아시아 대비 낮다. 따라서 러우 전쟁 때와 같이 직접적인 에너지 공급이 차단될 가능성은 낮다는 판단이다. 다만, 아시아를 향하던 LNG의 운송 차질로 인해 천연가스 수급 부담 및 가격 상방 리스크가 커졌다. 천연가스 재고가 과거 평균 대비 낮은 점 역시 우려 요인이다. 지정학 리스크가 지속될수록 천연가스 재고 비축 목표를 달성하기는 어려워질 것이며, 유로화 약세는 에너지 가격 상승의 물가 전이 효과를 추가적으로 확대시킬 수 있다. 중동 지정학 리스크가 완화되더라도 원유보다 천연가스의 가격 안정은 낮은 공급 탄력성으로 더디게 나타날 것으로 전망한다. 향후 유로존 물가와 에너지 가격 경로는 ①호르무즈 해협 정상화 시점, ②중동 에너지 설비 재가동 및 정상화 속도, ③달러화 대비 유로화 환율의 강세 전환 시점 등에 달려있다.



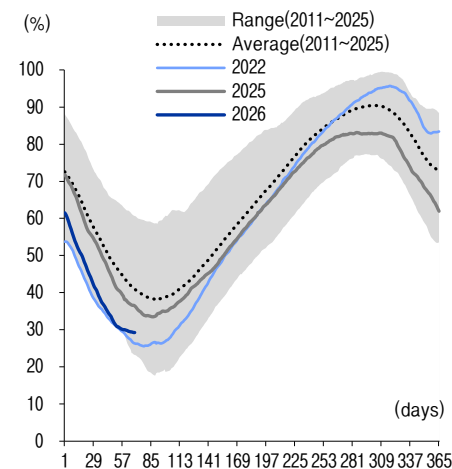
해외채권/크레딧 박지빈
jibin@ls-sec.co.k

그림1 이란 사태 전후 금리 변동



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 EU 천연가스 재고율



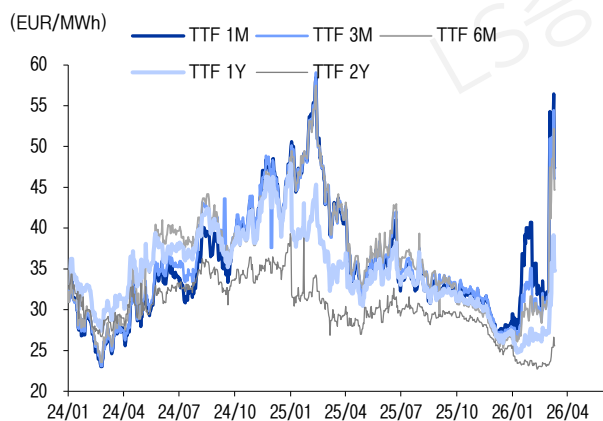
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

에너지 가격 상승과 인플레이션 우려

미국과 이란 간의 충돌 격화로 호르무즈 해협을 둘러싼 지정학적 불확실성이 확대되며 국제유가와 유럽·아시아 천연가스 등 에너지 가격이 급등세를 보였다. 전 세계 석유 해상 물동량의 약 20%가 호르무즈 해협을 통과하는 특성상, 운송 차질에 대한 리스크 프리미엄은 글로벌 자산 가치 전반의 하락 요인으로 작용했다.

3월 9일 도널드 트럼프 대통령이 전쟁이 곧 끝날 수 있음을 시사했고, G7과 EIA가 비축유 방출 관련 성명을 발표하며 에너지 가격 상승세는 소폭 안정되었다. 하지만 이란과의 합의, 호르무즈 해협의 정상화 시점, 카타르 LNG 및 사우디아라비아·바레인 등 중동 국가들의 정유 시설 피해 규모와 정상 가동 재개 시점이 불확실한 만큼 지정학 리스크와 인플레이션 우려는 지속될 것으로 보인다.

그림3 TTF 근월물 중심 급등



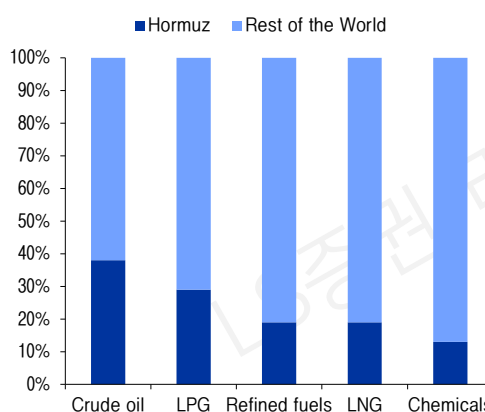
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 에너지 가격 급등



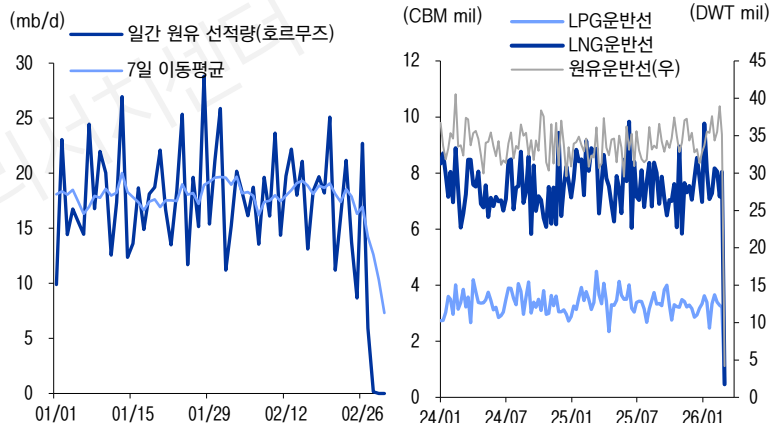
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림5 호르무즈, 에너지 흐름에 중요한 위치



자료: Bloomberg, Kpler, Clarkson, LS증권 리서치센터

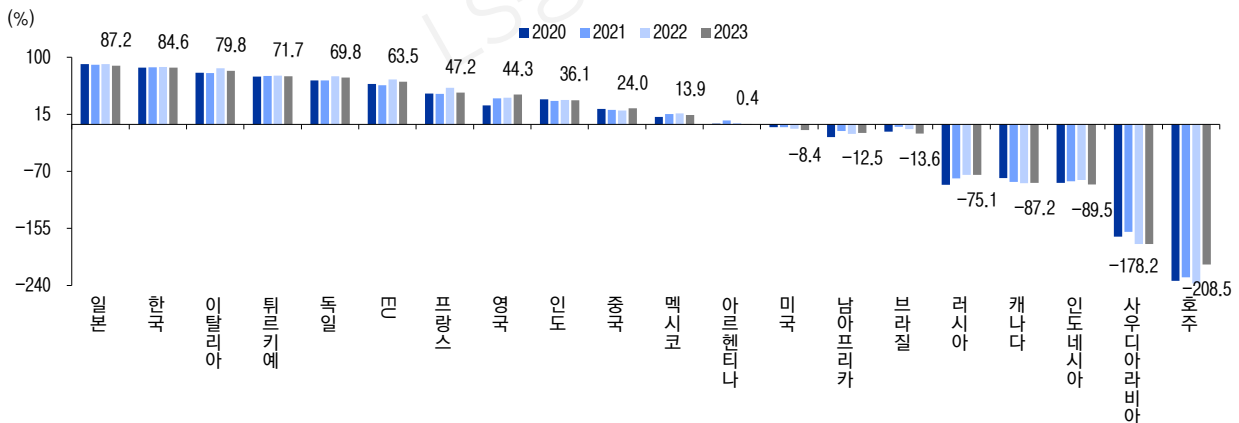
0에 수렴한 호르무즈 통과 원유 물동량 호르무즈 해협 통과 운반선 수 감소



유럽 채권시장은 약세로 반응

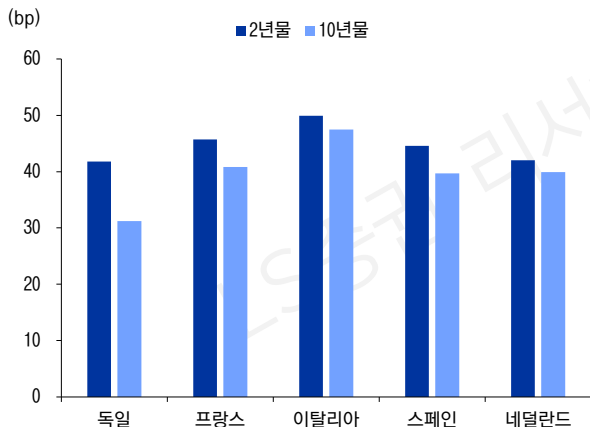
유럽은 주요 경제권 중 에너지 수입 의존도가 높다. 에너지 가격 상승이 소비자물가에 전이되기 쉬운 구조라는 뜻이다. 이로 인해 최근 에너지 가격 급등이 유로존의 물가 상승과 금리 인상에 대한 우려감으로 이어지며 유럽 채권시장은 약세를 보였다. 특히, 주요 국가 중 이탈리아 금리가 가장 가파른 상승세를 보였다. 이탈리아 채권 시장의 상대적 약세 배경에는 ①높은 에너지 수입 의존도, ②다른 유로존 국가 대비 높은 중동 천연가스 수입 비중, ③지정학 리스크에 따른 유로존 내 안전자산 선호 심리 및 주변국(Periphery)의 리스크 프리미엄 확대, ④높은 정부 부채 비율과 외부 충격 발생 시 국채 발행 리스크 확대, ⑤ 2025년 이후 유로존 주요국 중 가장 큰 폭의 금리 하락을 보인 데에 따른 포지션 되돌림 등이 있다. 반대로 Core 국가인 독일의 경우, 유로존 내 안전자산 심리가 강화됨에 따라 금리 상승폭은 여타 국가들 대비 제한적이었다.

그림6 에너지 순수입/사용 비중



자료: World Bank, LS증권 리서치센터

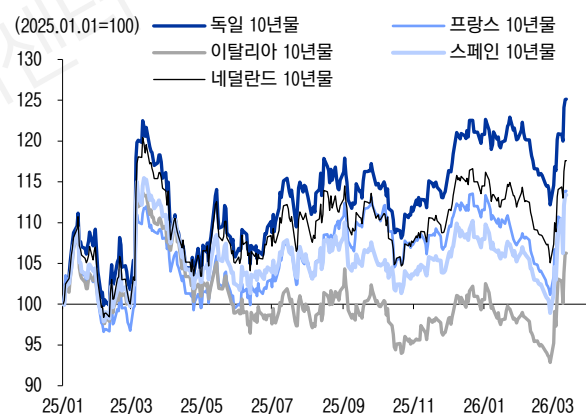
그림7 이란 전쟁 전후 금리 상승 폭



주: 2/27-3/12 상승 폭

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림8 최근 가장 가파르게 하락했던 이탈리아 국채 금리

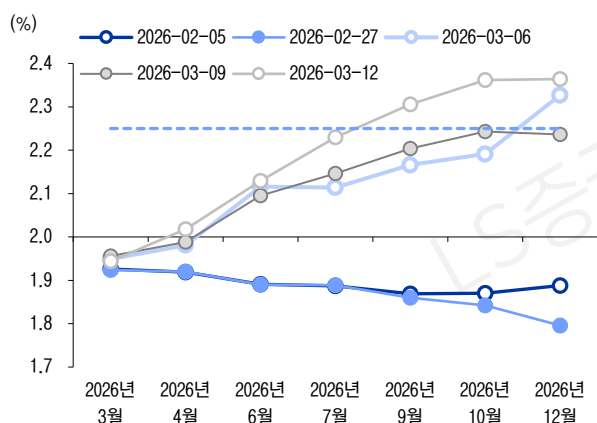


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

아직 금리 인상을 논의할 시점은 아니다

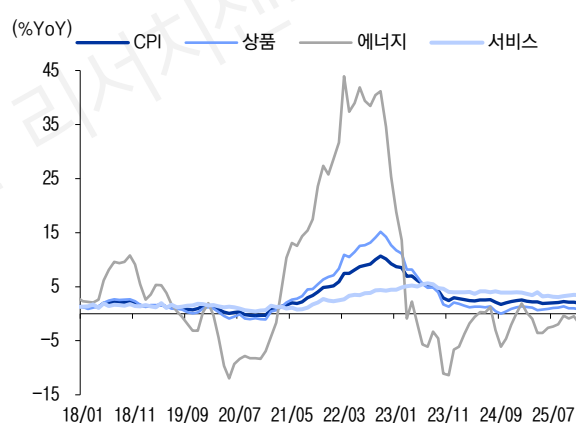
에너지 가격 상승과 지정학적 리스크 지속 가능성으로 인해 선물시장 내재금리에서 연내 한 차례의 금리 인상을 반영하기 시작했다. 트럼프 대통령의 종전 가능성 언급으로 인상 확률은 빠르게 하락했으나, 이후 유가 재반등과 함께 인상 확률은 상승하고, 인상 시점은 앞당겨졌다. 전쟁이 장기화되고 에너지 가격 상승세가 지속된다면 정책 전환 가능성은 더욱 부각될 것이며, 유럽 국제 금리 레벨은 현 수준에서 유지될 전망이다.

그림9 금리 인상을 반영하고 있는 선물 내재금리



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

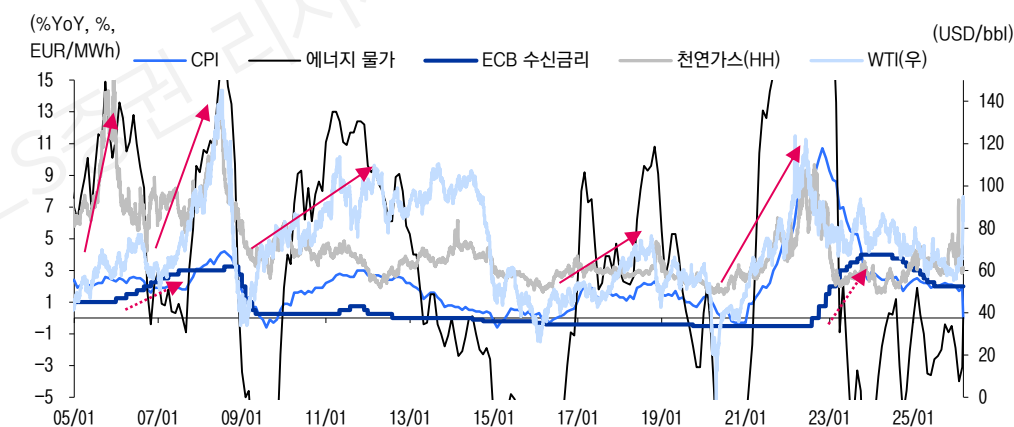
그림10 유로존 CPI 상승률



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

다만 당사는 에너지 가격 상승이 2022년처럼 물가상승률 급등으로 이어지는 파급력을 보이지 않을 것으로 예상하며, 연내 금리 인상 전망 역시 다소 선부르다고 판단한다. 현재 ECB의 수신금리는 2%로 과거 평균 대비 높은 수준을 유지하고 있다. 과거의 저금리 상황과 비교한다면 긴축의 여지는 줄어들었을 수밖에 없다. 만약 전쟁의 장기화로 에너지 가격이 급등한다면, 이는 인플레이션을 유발하는 동시에 기업의 생산 비용을 높이고, 개인의 소비를 약화시켜 성장 둔화를 초래할 수도 있다. 따라서 ECB가 일시적인 에너지 공급 충격을 이유로 급박한 정책을 전환하기 보다는 관망세를 보일 가능성이 더 높다.

그림11 에너지 가격 상승이 금리 인상을 의미하지 않는다. 인상 시, 시차가 필요하다

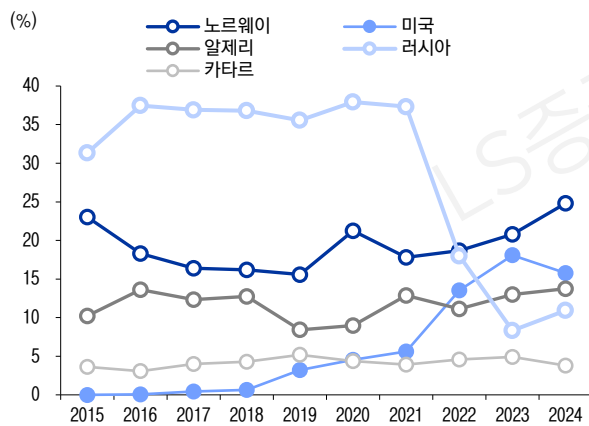


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

물가 영향: 원유보다는 천연가스가 더 문제

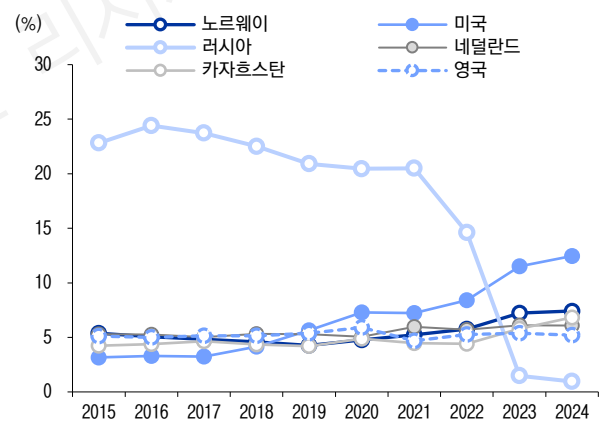
러우 전쟁 이후 유럽의 에너지 구조 다변화가 진행되며 러시아로부터 수입하는 천연가스와 원유의 비중은 빠르게 감소했다. 이 자리를 미국과 노르웨이·알제리 등 주변 국가들이 채우고 있으며, 최근 호르무즈 해협을 둘러싼 지정학 리스크 중심에 있는 카타르의 LNG 수입 비중은 상대적으로 낮다. 따라서 러우 전쟁 시기와 같이 직접적인 에너지 공급이 차단될 가능성은 낮다. 다만, 아시아를 향하던 LNG 운송 차질로 인해 천연가스 수급 부담 및 가격 상방 리스크가 커진 상황이다. 글로벌 LNG 시장은 동조화되어 움직이기 때문에 전쟁이 장기화될 시 간접적 가격 및 물가상승률의 상방 압력이 확대될 수 있다.

그림12 유로존 천연가스 수입 비중



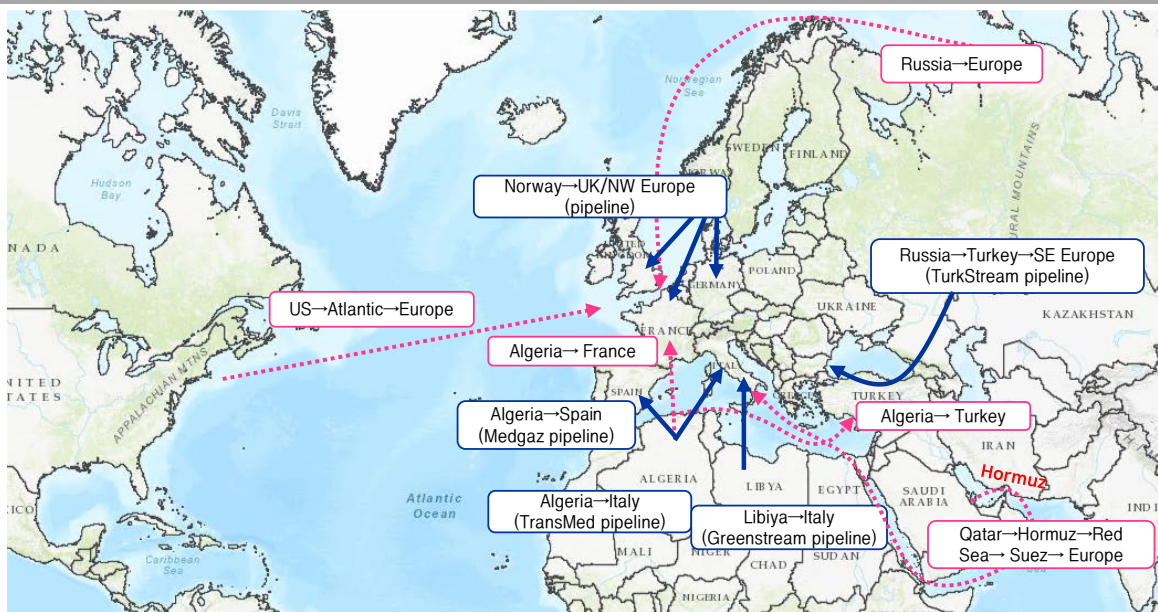
자료: Eurostat, LS증권 리서치센터

그림13 유로존 원유 및 석유 제품 수입 비중



자료: Eurostat, LS증권 리서치센터

그림14 유럽 가스 수입 주요 경로

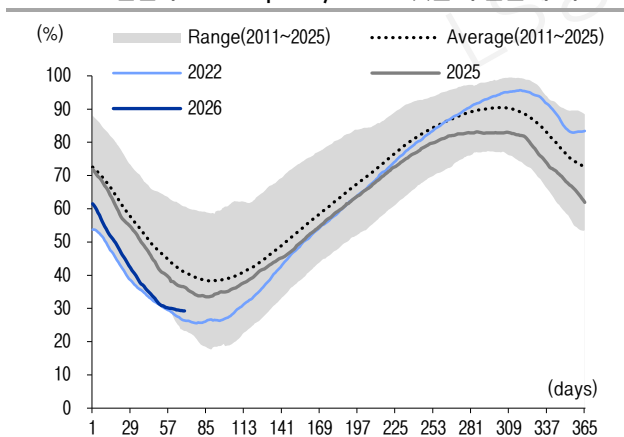


주: 분홍색은 LNG 선박, 남색은 파이프라인 경로
자료: LS증권 리서치센터

천연가스 재고가 과거 평균의 하단 수준으로 낮은 점은 우려 요인이다. 유럽 천연가스 비축량은 ①한파로 인한 난방 수요 증가, ②이란 사태 이전 천연가스 가격 하락 전망(공급 확대, 중국 수요 감소), ③EU 집행위원회의 천연가스 재고율 규제 완화, ④신재생에너지 발전량 감소 등으로 인해 과거 대비 낮은 수준이다. 지정학 리스크가 지속될수록 재고 비축 목표를 달성하기는 어려워질 것이며, 에너지 가격 상승에 따른 인플레이션 압력은 확대될 수밖에 없다. 중동 지정학 리스크가 완화되더라도 원유보다 천연가스의 가격 안정은 더디게 나타날 것으로 전망한다. 글로벌 LNG 시장은 액화 플랜트 및 물류 인프라 부족으로 공급 탄력성이 낮다. 특히 액화 설비 및 재기화 터미널 등 신규 인프라 확충은 단기간 내 이뤄지기 어렵다. 따라서 시장의 수급 및 가격의 정상화가 더디게 진행될 수밖에 없다.

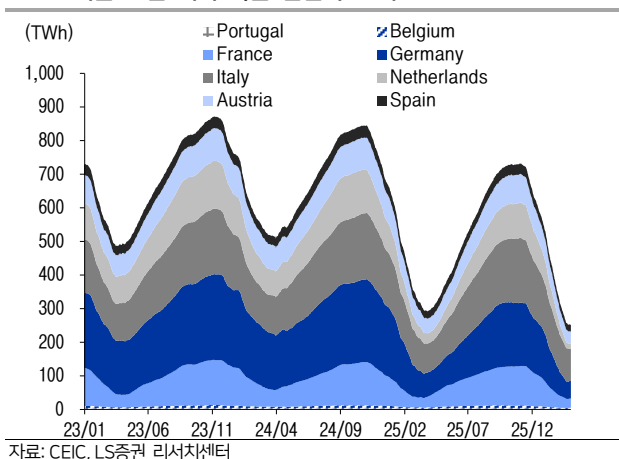
전쟁 장기화와 에너지 가격 상승은 유럽 교역 조건 악화와 유로화 약세를 유발할 것이며, 이는 에너지 가격 상승의 물가 전이 효과를 추가적으로 확대시키는 요인으로 작용할 수 있다. 향후 물가 경로는 ①호르무즈 해협 정상화 시점, ②중동 원유-LNG 설비 재가동 및 정상화 속도, ③달러화 대비 유로화 환율의 강세 전환 가능성 등에 달려있다.

그림15 EU 천연가스 Occupancy Rate: 낮은 수준은 우려



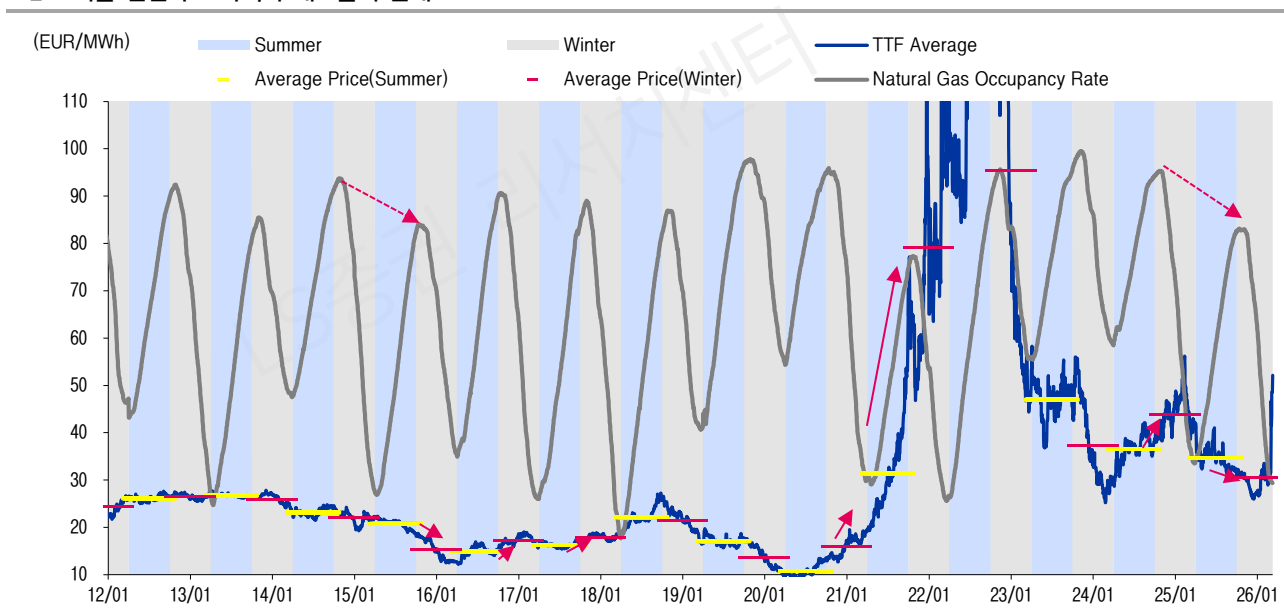
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림16 최근 2년 대비 적은 천연가스 재고



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림17 겨울 천연가스 가격과 재고율의 관계



자료: Bloomberg, CEIC, LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박지빈).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.